

대덕전자 (353200): 분기별로 분명한 FC-BGA 성장 경로

전기전자



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuanta.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	110,000원 (U)
현재주가 (3/30)	82,700원
상승여력	33%

시가총액	41,248억원
총발행주식수	51,512,444주
60일 평균 거래대금	830억원
60일 평균 거래량	1,331,647주
52주 고/저	88,600원
외인지분율	13,120원
배당수익률	15.78%
주요주주	대덕 외 6 인 32.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	32.1	75.6	393.1
상대	56.3	40.2	139.0
절대(달러환산)	25.5	66.7	377.1

- **기판의 발전은 대면적, 고다층화, 고대역폭 전송으로** : 글로벌 패키지 기판 기술의 발전은 단일칩(2020년) – Si/Roi 인터포저(2023~25년) – 대면적 기판(2027~2028년) – 유리기판/CPO(2030년~) 순으로 진화될 전망. NVIDIA의 VR NVL72는 그 중 대면적 기판으로 넘어가는 분기점을 제공. AI 기술 발전 과정에서 기판은 점차 대면적, 고대역폭 전송을 동시에 요구받는 핵심 부품으로 이전보다 고도화된 역할 수행
- **국내 기판 Pure-play Top player로서 견고한 포지션** : 동사는 국내에서 이 흐름에 가장 직접적으로 대응 가능한 Pure-play 업체. FC-BGA 기술 역량을 지니고 있으며 지난 4Q 기점으로 BEP 달성. 기술 발전 방향성과 부합하는 제조 역량 구축과 선제적인 설비 투자도 진행하고 있음. 기존 전장에 서버 관련 수요가 더해지며 증가한 FC-BGA 출하량은 이미 4Q25 실적에서 확인되었으며 이는 구조적으로 지속될 요인
- **FC-BGA 흑자 전환과 본격 이익 기여** : 1Q26 예상 매출액과 영업이익은 각각 3,414억원(YoY +58.5%, QoQ +7.4%), 421억원(OPM +12.3%)로 영업이익 기준 컨센(415억원)을 부합하는 실적을 낼 전망. FC-BGA 수요 핵심축을 보면 기존 전장에 서버가 더해지는 중. 물론 외형 성장의 기반은 DRAM 탑재 증가에 따른 메모리 기판 수요 확대가 담당할 것. 추가 이익은 FC-BGA 중심 비메모리에서 전개될 전망. 1Q 데이터센터용(e-SSD) 컨트롤러, 2Q 자율주행칩, 3Q 대면적 FC-BGA, 4Q Physical AI 등 분기별 성장 모멘텀도 확실. 전 사업부문에서 확인되는 Capa 확대 기조 역시 현재 시장에 형성된 견조한 수요에 대한 적시 대응이 이루어지고 있다고 판단. 글로벌 기판 업체들의 PER 상황에서 확인되는 긍정적 모멘텀에 주목. 12MF EPS에 목표 PER을 33배 상향 조정하며 목표주가를 110,000원으로 상향

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,466	1,741	2,002
매출액증가율	-2.0	19.4	37.7	18.8	15.0
영업이익	11	49	182	234	305
영업이익률	1.2	4.6	12.4	13.4	15.2
지배주주귀속순이익	24	48	152	198	268
지배주주 귀속 EPS	464	942	3,064	3,976	5,402
증가율	-7.4	103.0	225.3	29.8	35.9
PER	45.9	26.3	27.0	20.8	15.3
PBR	1.3	1.4	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	6.7	7.1	14.3	11.8	9.1
ROA	2.1	4.2	12.1	13.6	15.8
ROE	2.7	5.4	16.0	18.1	20.9

자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 (353200): 분기 실적 추이 전망

	분기				연간		
	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	341.4	354.5	373.2	396.5	1,065.4	1,465.7	1,741.2
Y/Y 증감률(%)	58.5%	44.2%	30.4%	24.7%	19.4%	37.6%	18.8%
Q/Q 증감률(%)	7.4%	3.8%	5.3%	6.2%			
패키지기판(PKG)	294.2	301.7	310.7	318.2	902.0	1,224.9	1,270.9
Y/Y 증감률(%)	66.6%	45.1%	27.5%	16.3%	17.3%	35.8%	3.8%
Q/Q 증감률(%)	7.5%	2.6%	3.0%	2.4%			
메모리	170.4	173.9	181.0	184.6	546.9	710.0	738.6
Y/Y 증감률(%)	68.2%	36.9%	14.6%	15.0%	14.8%	29.8%	4.0%
Q/Q 증감률(%)	6.2%	2.1%	4.1%	2.0%			
비메모리	123.8	127.8	129.7	133.6	355.0	514.9	532.4
Y/Y 증감률(%)	64.4%	58.3%	51.2%	18.0%	21.4%	45.0%	3.4%
Q/Q 증감률(%)	9.4%	3.2%	1.5%	3.0%			
MLB	47.2	52.8	62.5	78.3	163.1	240.9	470.3
Y/Y 증감률(%)	21.7%	40.1%	47.4%	77.3%	33.0%	47.7%	95.2%
Q/Q 증감률(%)	6.9%	11.8%	18.3%	25.4%			
매출비중(%)							
PKG(메모리)	50%	49%	49%	47%	51%	48%	42%
PKG(비메모리)	36%	36%	35%	34%	33%	35%	31%
MLB	14%	15%	17%	20%	15%	16%	27%
영업이익	42.1	44.2	46.7	48.9	49.1	181.8	234.5
영업이익률(%)	12.3%	12.5%	12.5%	12.3%	4.6%	12.4%	13.5%

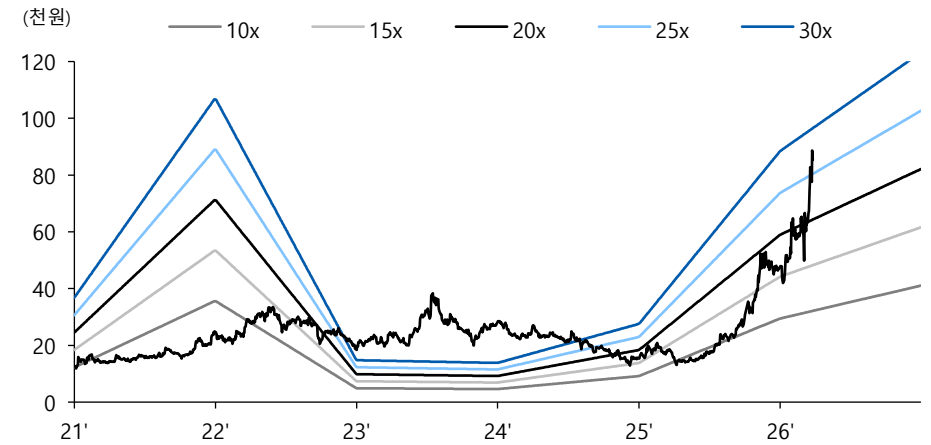
자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 단위는 십억원

대덕전자 목표주가 산정방식

구분	내용	비고
EPS(원)	3,179	12MF EPS
목표 PER(배)	33.4	Ibiden, Unimicron, 코리아씨키트, 이수페타시스 '26년 평균 PER 대비 10% 할인
목표 주가(원)	110,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	82,700	
상승 여력(%)	33%	

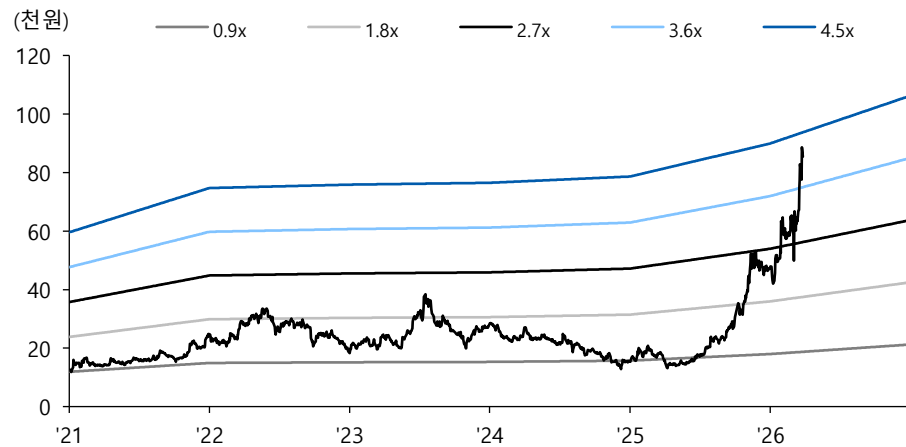
자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 12MF P/E Band



자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 12MF P/B Band



자료: 유안타증권 리서치센터

대덕전자 '20년 이후 주가 흐름 및 주요 이벤트



자료: 유안타증권 리서치센터



대덕전자 (353200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	892	1,065	1,466	1,741	2,002
매출원가	831	957	1,221	1,432	1,613
매출총이익	62	108	245	309	389
판매비	50	59	63	75	84
영업이익	11	49	182	234	305
EBITDA	129	150	265	310	384
영업외손익	19	4	9	13	18
외환관련손익	10	-5	0	0	0
이자손익	7	6	8	13	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	3	1	1	1
법인세비용차감전순이익	30	53	191	248	323
법인세비용	6	6	39	50	55
계속사업순이익	24	48	152	198	268
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	24	48	152	198	268
지배지분순이익	24	48	152	198	268
포괄순이익	23	42	139	185	255
지배지분포괄이익	23	42	139	185	255

주영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	98	72	356	422	486
당기순이익	24	48	152	198	268
감가상각비	113	97	80	73	77
외환손익	-4	2	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-64	-125	79	104	94
기타현금흐름	29	49	44	47	47
투자활동 현금흐름	-116	-80	-48	-88	-147
투자자산	-56	-13	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-60	-65	-35	-75	-105
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	-3	-2	-13	-13	-42
재무활동 현금흐름	-21	4	-26	-26	-26
단기차입금	2	32	0	0	0
사채 및 장기차입금	-6	-7	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-21	-26	-26	-26
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-150	-171	-164
현금의 증감	-38	-4	132	137	149
기초 현금	77	38	34	303	303
기말 현금	38	34	166	303	452
NOPLAT	11	49	182	234	305
FCF	38	7	321	347	381

자료: 유안타증권 주-1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	466	588	810	1,012	1,266
현금및현금성자산	38	34	166	303	452
매출채권 및 기타채권	135	203	253	290	332
재고자산	101	149	185	212	244
비유동자산	623	590	541	541	567
유형자산	568	536	490	492	520
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	7	7	7	7
자산총계	1,089	1,178	1,351	1,553	1,833
유동부채	160	248	299	336	381
매입채무 및 기타채무	103	162	202	231	265
단기차입금	2	34	34	34	34
유동성장기부채	7	7	7	7	7
비유동부채	54	33	41	46	53
장기차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	213	281	340	383	434
지배지분	876	897	1,011	1,170	1,399
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	302	325	452	623	866
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	876	897	1,011	1,170	1,399
순차입금	-205	-187	-319	-457	-634
총차입금	16	41	41	41	41

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	464	942	3,064	3,976	5,402
BPS	16,996	17,419	19,626	22,707	27,157
EBITDAPS	2,498	2,904	5,148	6,015	7,447
SPS	17,319	20,680	28,454	33,802	38,872
DPS	400	500	500	500	500
PER	45.9	26.3	27.0	20.8	15.3
PBR	1.3	1.4	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	6.7	7.1	14.3	11.8	9.1
PSR	1.2	1.2	2.9	2.4	2.1

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-1.9	19.4	37.6	18.8	15.0
영업이익 증가율 (%)	-52.6	335.7	270.7	28.8	30.1
지배순이익 증가율 (%)	-6.4	100.3	220.3	29.6	35.7
매출총이익률 (%)	6.9	10.2	16.7	17.8	19.4
영업이익률 (%)	1.3	4.6	12.4	13.5	15.2
지배순이익률 (%)	2.7	4.5	10.4	11.3	13.4
EBITDA 마진 (%)	14.4	14.0	18.1	17.8	19.2
ROIC	1.3	6.4	20.9	26.5	33.8
ROA	2.1	4.2	12.1	13.6	15.8
ROE	2.7	5.4	16.0	18.1	20.9
부채비율 (%)	24.4	31.3	33.6	32.7	31.0
순차입금/자기자본 (%)	-23.4	-20.9	-31.6	-39.0	-45.3
영업이익/금융비용 (배)	16.5	39.8	143.5	184.7	240.1